ＣＤＳ （2169・JASDAQ スタンダード） 2011 年 10 月 3 日

震災の影響は限定的、利益面で上振れの可能性も

アップデートレポート

モーニングスター（株）
祝出　洋輔

主要指標 2011/09/28 現在

株価	86,500 円
年初来高値	159,000 円 (02/15)
年初来安値	63,900 円 (03/15)
発行済株式数	34,005 株
売買単位	1 株
時価総額	2,941 百万円
予想配当（会社）	4,000 円
予想ＥＰＳ（アナリスト）	15,838.32 円
実績ＰＢＲ	1.15 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2011/01/11
アップデート	―

主力のドキュメンテーション事業が伸長、利益率が改善

当社が展開する 3 事業の顧客はいずれも製造業が中心であり、東日本大震災の影響が懸念されていた。だが、実際に震災の影響を受けたのは、エンジニアリング事業のみであり、ドキュメンテーション事業及び技術システム開発事業については、ほとんど影響はみられなかった。また、エンジニアリング事業についても 6 月後半ごろより受注環境は平常に戻っているようだ。

一方、11 年 12 月期 2Q 累計の連結業績は、売上高が 32 億 5,600 万円の計画に対し 31 億 2,000 万円と下回ったものの、営業利益は 3 億 2,700 万円の計画に対し 3 億 9,600 万円と上回って着地した。売上高未達の主因は、震災の影響によりエンジニアリング事業が低調に推移したことによるもの。ただ、ドキュメンテーション事業と技術システム開発事業は会社計画を上回った模様であり、特に収益性の高いドキュメンテーション事業の伸長により、連結ベースの利益率は改善している。こうした状況から、モーニングスターでは、11 年 12 月期の連結業績予想を前回予想から上方修正し、利益面では会社予想を上回るとみている。

業績動向			売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2010/12	2Q(1-6 月)	実績	2,753	-2.9	84	34.9	116	17.2	-2	赤縮	-78.23
2011/12	2Q(1-6 月)	実績	3,120	13.3	396	4.7 倍	403	3.5 倍	233	黒転	7,406.78
2010/12	通期	実績	6,086	10.5	381	10 倍	424	3.0 倍	112	黒転	3,585.85
2011/12	通期	新・会社予想（2011 年 08 月発表）	7,055	15.9	817	2.1 倍	806	89.9	446	4.0 倍	14,102.36
		旧・会社予想（2011 年 02 月発表）	7,055	15.9	817	2.1 倍	806	89.9	446	4.0 倍	14,102.36
		新・アナリスト予想	7,000	15.0	900	2.4 倍	900	2.1 倍	500	4.5 倍	15,838.32
		旧・アナリスト予想（2011 年 01 月発表）	6,200	1.9	650	70.6	780	84.0	200	78.6	6,335.33
2012/12	通期	新・アナリスト予想	7,800	11.4	1,050	16.7	1,050	16.7	580	16.0	18,372.45

業　　績

震災の影響を受けたのは、エンジニアリング事業のみ

●経営環境解説

当社が展開する 3 事業の顧客はいずれも製造業が中心であり、東日本大震災の影響が懸念されていた。だが、実際に震災の影響を受けたのは、エンジニアリング事業のみであり、ドキュメンテーション事業及び技術システム開発事業については、ほとんど影響はみられなかった。また、エンジニアリング事業についても、6 月後半ごろより受注環境は平常に戻っているようだ。

売上高は計画未達も、営業利益は計画を上回って着地

●業績解説

11 年 12 月期 2Q 累計の連結業績は、売上高が 32 億 5,600 万円の計画に対し 31 億 2,000 万円（前年同期比 13.3%増）と下回ったものの、営業利益は 3 億 2,700 万円の計画に対し 3 億 9,600 万円（同 4.7 倍）と上回って着地した。売上高については、震災の影響によりエンジニアリング事業が低調に推移したことが主因。営業利益については、収益性の高いドキュメンテーション事業の売上高が計画を上回って推移しているため、連結ベースの収益性が高まった。また、全社的なプロジェクト管理の徹底によるコスト削減も寄与した。

連結業績の推移（単位：百万円）

	10年12月期2Q累計（実績）	11年12月期2Q累計（会社予想）	11年12月期2Q累計（実績）	10年12月期（実績）	11年12月期（会社予想）
売上高	2,753	3,256	3,120	6,086	7,055
営業利益	84	327	396	381	817
経常利益	116	324	403	424	806
当期純利益	-2	176	233	112	446
営業利益率	3.1%	10.0%	12.7%	6.3%	11.6%
経常利益率	4.2%	10.0%	12.9%	7.0%	11.4%
当期純利益率	-0.1%	5.4%	7.5%	1.8%	6.3%

（会社資料よりモーニングスター作成）

業　　績

●事業セグメント別の状況

2Q 累計のドキュメンテーション事業は好調に推移

・ドキュメンテーション事業

主力のドキュメンテーション事業については、11 年 12 月期 2Q 累計の売上高が同 12.4%増の 11 億 9,900 万円、営業利益が同 24.3%増の 4 億 800 万円と好調に推移。当社は顧客メーカーの技術に関する知識やメーカーとの長期的な取引関係、それにより得られた製品データベース、さらには多言語取扱説明書や組込み型マニュアルなど他社が容易に模倣できない強みを持つ。こうした強みを生かし、需要が拡大している多機能携帯端末向け次世代マニュアルの開発や、3DCAD を活用した販促 CG ムービーの製作など、高い技術力を要する新ビジネスを推進。これらの取り組みが奏功したのに加え、10 年 8 月に連結子会社化した東輪堂の収益が寄与した。

利益面については、当社は高度な技術力・ノウハウにより他社との差別化が図れていることから、比較的高い単価を維持できている模様。加えて増収効果や業務効率化の成果などもあり、2Q 累計の営業利益率は、34.0%と前年同期の 32.0%から 2%ポイント上昇した。当社は第 2 四半期累計計画のセグメント別予想を開示していないが、ドキュメンテーション事業の収益は計画を上回って推移した模様である。

セグメント別業績の推移（単位：百万円）

		10 年 12 月期 2 Q 累 計	11 年 12 月期 2 Q 累 計	10 年 12 月期	11 年 12 月期（会社予想）	11 年 12 月期（モーニングスター予想）
売 上 高	ドキュメンテーション事業	1,026	1,199	2,238	2,714	2,750
	エンジニアリング事業	590	536	1,153	1,445	1,250
	技術システム開発事業	1,135	1,384	2,694	2,895	3,000
	合 計	**2,753**	**3,120**	**6,086**	**7,055**	**7,000**
営業利益	ドキュメンテーション事業	328	408	746	801	900
	エンジニアリング事業	85	69	148	196	130
	技術システム開発事業	-128	142	-112	264	320
	セグメント間取引消去 全 社 費 用	-201	-224	-401	-444	-450
	合 計	**84**	**396**	**381**	**817**	**900**
営 業 利 益 率	ドキュメンテーション事業	32.0%	34.0%	33.3%	29.5%	32.7%
	エンジニアリング事業	14.4%	12.9%	12.8%	13.6%	10.4%
	技術システム開発事業	-11.3%	10.3%	-4.2%	9.1%	10.7%

（会社資料よりモーニングスター作成）

業　　績

2Q 累計のエンジニアリング事業は震災の影響で減収減益に

・エンジニアリング事業

エンジニアリング事業については、2Q 累計の売上高が同 17.3%減の 5 億 3,600 万円、営業利益が同 18.5%減の 6,900 万円と減収減益になった。震災により顧客の設備投資が減退したことが主因である。ただ、四半期ベースの受注高をみると、1Q は 2 億 1,900 万円（同 24.0%減）と落ち込んだものの、2Q は 2 億 8,300 万円（同 25.2%増）と増加しており、受注状況は回復しつつある。

他方で、受注残高をみると、1Q 末の 3,300 万円から 2Q 末は 1 億 4,900 万円に増加しており、震災の影響により、受注案件の売上計上に遅れが生じたようだ。

受注状況の推移（単位：百万円）

受注高	10 年 12 月期				11 年 12 月期	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
ドキュメンテーション事業	480	518	629	515	717	687
エンジニアリング事業	288	226	230	412	219	283
技術システム開発事業	559	2,273	446	384	995	633
合計	**1,328**	**3,018**	**1,306**	**1,309**	**1,932**	**1,604**

受注残高	10 年 12 月期				11 年 12 月期	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
ドキュメンテーション事業	372	341	540	338	476	543
エンジニアリング事業	48	103	99	182	33	149
技術システム開発事業	479	2,137	1,895	1,408	1,714	1,652
合計	**899**	**2,582**	**2,534**	**1,929**	**2,224**	**2,345**

（会社資料よりモーニングスター作成）

2Q 累計の技術システム開発事業は堅調～営業損益は黒字転換

・技術システム開発事業

技術システム開発事業については、2Q 累計の売上高が同 21.7%増の 13 億 8,400 万円、営業損益が 1 億 4,200 万円の黒字（前年同期は 1 億 2,800 万円の赤字）となった。売上高の大半を占める三菱自動車工業及び三菱ふそうトラック・バス向けが堅調に推移したほか、小口の新規案件の開拓も進んでいる模様。利益面については、同事業の主体である連結子会社 MCOR ののれん償却負担が剥落したため、営業黒字転換となった。

業　　績

●業績予想（会社予想）

通期の会社計画は変更なし～パイオニアメディアクリエイツを子会社化

11 年 12 月期の連結業績予想について会社側は、売上高 70 億 5,500 万円（前年比 15.9%増）、営業利益 8 億 1,700 万円（同 2.1 倍）と期初予想を変更していない。しかし、当社は 11 年 7 月 1 日付でパイオニア傘下のドキュメンテーション事業会社であるパイオニアメディアクリエイツの全株式を取得し、連結子会社化した。これに伴い当社は連結業績予想の修正を行う方針である。ただ、現時点では予想数値について精査中としている。

ドキュメンテーション事業は増収増益の計画

・ドキュメンテーション事業

従来予想における事業別内訳をみると、ドキュメンテーション事業については、売上高が 27 億 1,400 万円（同 21.3%増）、営業利益が 8 億 100 万円（同 7.4%増）としている。欧州子会社 SB Traduction や東輪堂などとの連携を強化し、多言語取扱説明書など収益性の高い分野の受注を拡大していく見通しである。

エンジニアリング事業も増収増益の見通し

・エンジニアリング事業

エンジニアリング事業については、売上高が 14 億 4,500 万円（同 25.3%増）、営業利益が 1 億 9,600 万円（同 32.4%増）としている。製造現場においてコスト削減に向けた省人化・自動化需要が拡大するなか、当社は従来の収益源であった受託・技術者派遣業務を戦略的に縮小。代わって、08 年 10 月に子会社化したバイナスが手掛ける FA・ロボット分野を伸ばしていく方針である。

技術システム開発事業は営業黒字転換の見通し

・技術システム開発事業

技術システム開発事業については、売上高が 28 億 9,500 万円（同 7.5%増）、営業損益が 2 億 6,400 万円の黒字（前年は 1 億 1,200 万円の赤字）としている。売上高については、主要顧客 2 社向けが引き続き堅調に推移する見通し。営業損益については、MCOR ののれん償却負担（年間 3 億 2,300 万円）が無くなるため、黒字転換を見込んでいる。

なお、セグメント間取引消去及び各セグメントに配分していない全社費用は、4 億 4,400 万円としている。

業　　績

●業績予想（モーニングスター予想）

モーニングスター予想は上方修正～パイオニアメディアクリエイツ買収の影響は未反映

11 年 12 月期の連結業績についてモーニングスターでは、売上高が 70 億円、営業利益が 9 億円と、従来予想（売上高 62 億円、営業利益 6 億 5,000 万円）から大幅に上方修正している。ドキュメンテーション事業の成長が当初見込んでいたよりも強く、技術システム開発事業も当初見込んでいたよりも好調に推移していることが理由である。

なお、パイオニアメディアクリエイツ買収に伴う影響について、会社側は現時点でのれん償却期間などの詳細を開示していない。そのため、現時点の 11 年 12 月期予想では、同社買収による影響を織り込んでいない。なお、事業セグメント別の状況については、以下の通りである。

ドキュメンテーション事業の業績は会社計画を上回ると予想

・ドキュメンテーション事業

ドキュメンテーション事業については、11 年 12 月期の売上高が 27 億 5,000 万円、営業利益が 9 億円と、売上・利益ともに会社の期初予想を上回ると予想している。2Q 累計の受注高は、前年同期比 40.7%増の 14 億 400 万円と好調に推移。2Q 末の受注残高も前年同四半期末比 59.2%増の 5 億 4,300 万円と積み上がっている。震災の影響も軽微であり、下期はこの受注残高をこなしながら、新規受注の獲得も進むと想定している。一方、利益面については、通期の会社予想の営業利益率は 29.5%と、2Q 累計実績の 34.0%に比べて低い。モーニングスターでは通期の営業利益率は 32.7%と想定しており、収益性の高い分野が引き続き伸びることで、下期も上期と同水準の高い利益率を維持できるとみている。

エンジニアリング事業の業績は会社計画を下回ると予想

・エンジニアリング事業

エンジニアリング事業については、11 年 12 月期の売上高が 12 億 5,000 万円、営業利益が 1 億 3,000 万円と、売上・利益ともに会社の期初予想を下回ると予想している。震災の影響により、上期の収益は会社計画を未達になったとみられ、実際、2Q 累計売上高実績の通期会社予想に対する進捗率は 37.1%と、前年同期の 51.2%に比べて低い。足元の受注状況について震災の影響は解消されつつあるとみられるものの、こうした状況から上期の未達分を下期でカバーすることは難しいとみている。売上げ減少に伴い、営業利益率についても 10.4%と、会社予想の 13.6%よりも低めに想定している。

業　　績

技術システム開発事業の業績は会社計画を上回ると予想

・技術システム開発事業

技術システム開発事業については、売上高が 30 億円、営業利益が 3 億 2,000 万円と、売上・利益ともに会社の期初計画を上回ると予想している。主要顧客 2 社向けの売上高は、長期受注を背景に下期についても安定して推移する見通し。他方で、2Q 累計の受注状況をみると、受注高は 16 億 2,800 万円と前年同期の 28 億 3,200 万円から減少しているが、これは前年 2Q に複数年にまたがる大口案件を受注した特殊要因によるもので、これを除いた受注は好調に推移しているとみられる。2Q 累計売上高の通期会社予想に対する進捗率は 47.8%と前年同期の 42.1%に比べて高いことや、好調な受注状況から、下期も安定した成長が続くとみている。

なお、セグメント間取引消去及び各セグメントに配分していない全社費用については、4 億 5,000 万円と想定している。

12 年 12 月期の連結業績も安定した成長を予想

・12 年 12 月期予想

12 年 12 月期の連結業績予想についてモーニングスターでは、売上高が 78 億円、営業利益が 10 億 5,000 万円と予想している。なお、パイオニアメディアクリエイツ買収に伴う影響は織り込んでいない。ドキュメンテーション事業については、顧客の家電メーカーなどにおいて、多機能携帯端末など新技術を伴う商品開発が活発化すると予想されることから、高成長が続くと想定している。一方、エンジニアリング事業については、震災の影響が完全に解消され、製造現場の省人化・自動化需要が拡大するとみられ、収益回復を想定している。技術開発システム事業についても、主要顧客 2 社向けが引き続き安定して推移するとみられる上、小口案件の開拓も進むとみている。

特　記　事　項

●Ｍ＆Ａを実施

パイオニアメディアクリエイツの全株式を取得

11 年 7 月 1 日、当社はパイオニアの 100%子会社であったパイオニアメディアクリエイツの全株式を取得した。パイオニアメディアクリエイツは、パイオニアグループにおけるマニュアル作成などのドキュメンテーション事業を担っており、当社ドキュメンテーション事業とのシナジー効果が期待される。取得価額は 8 億 5,000 万円。パイオニアメディアクリエイツの 11 年 3 月期末における総資産は、7 億 5,500 万円で、11 年 3 月期の業績は、売上高が 14 億 4,100 万円、営業利益が 1 億 3,100 万円であった。

（出所）㈱QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。
上記チャート図に過誤等がある場合でも㈱QUICK 社及び大阪証券取引所は一切責任を負いません。
上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2008/12	2009/12	2010/10	2011/12 予（アナリスト）
株価推移	株価（年間高値）	円	96,400	71,500	83,000	－
	株価（年間安値）	円	34,600	35,500	44,000	－
	月間平均出来高	株	6,408	444	433	－
業績推移	売上高	百万円	6,127	5,507	6,086	7,000
	営業利益	百万円	510	38	381	900
	経常利益	百万円	502	141	424	900
	当期純利益	百万円	145	-59	112	500
	EPS	円	4,300.36	-1,832.70	3,585.85	15,838.32
	ROE	%	6.3	-2.6	5.1	21.3
貸借対照表主要項目	流動資産合計	百万円	2,589	2,153	3,010	－
	固定資産合計	百万円	1,399	1,001	836	－
	資産合計	百万円	3,989	3,154	3,846	－
	流動負債合計	百万円	1,494	802	1,419	－
	固定負債合計	百万円	122	133	234	－
	負債合計	百万円	1,617	935	1,653	－
	株主資本合計	百万円	2,356	2,206	2,202	－
	純資産合計	百万円	2,372	2,218	2,192	－
キャッシュフロー計算書主要項目	営業活動によるCF	百万円	226	306	533	－
	投資活動によるCF	百万円	-151	-5	-74	－
	財務活動によるCF	百万円	-146	-391	-175	－
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	615	526	806	－

ディスクレーマー

1．本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「ＪＡＳＤＡＱアナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、大証が作成したものではありません。

2．本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで株式会社モーニングスター（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。

3．本レポートは、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。

4．レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。

5．本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようにお願いいたします。

6．本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

7．本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、大証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、大証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。

8．本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を大証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、大証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

＜指標の説明について＞
本レポートに記載の指標に関する説明は、大阪証券取引所ウェブサイトに掲載されております。
参照 URL　⇒　http://www.ose.or.jp/jasdaq/5578